



MASARYK UNIVERSITY  
FACULTY OF LAW

# Převodní místa pro provádění pokynů (MiFID II)

Marek Bočánek

[107940@law.muni.cz](mailto:107940@law.muni.cz)



# Obsah

1. Regulované trhy (Regulated Markets - RM)
2. Mnohostranné obchodní systémy (Multilateral Trading Facilities - MTF)
3. Organizované obchodní systémy (Organized Trading Facilities - OTF)
4. Systematické internalizátory (Systematic Internalisers - SI)
5. Reporting - předobchodní a poobchodní transparentnost
6. Shrnutí povinností dle MiFID II a MiFIR



## Regulovaný trh - RM

- **Mnohostranný systém, provozovaný nebo řízený organizátorem trhu, sdružující nebo usnadňující sdružování více třetích stran v zájmu nákupu či prodeje finančních nástrojů v systému a v souladu s jeho závaznými pravidly.**
- **Výsledek: uzavření smlouvy** týkající se finančních nástrojů přijatých k obchodování dle pravidel nebo systémů (v praxi znamená **kritéria pro přijetí** např. akcií k obchodování na burzu - a **uzavření smlouvy = otevření pozice** na nákup nebo prodej akcií přes burzu).



## Regulovaný trh - RM

- **Nemůže** provádět pokyny na účet zákazníka za použití svého **vlastního kapitálu** (rozuměj: neobchoduje s vlastním kapitálem proti klientům - tedy nevytváří sám protistranu) - také **zakázáno pro MTF (OTF může)**.
- Obchodují se **akcie i jiné finanční nástroje** (také MTF, zatímco OTF má pouze neakciové finanční nástroje).
- Pokyny sdružovány v systému na **základě pravidel** stanovených organizátorem systému (**ne** tedy na diskrečním principu/**volném uvážení** - to je možné pouze u OTF) - splní-li zadaný pokyn podmínky stanovené předem, musí jej RM realizovat.



## Regulovaný trh - RM - třetí země

- ESMA také vydává seznam regulovaných trhů třetích zemí, jejichž pravidla fungování jsou ekvivalentní (nebo vyšší) s těmi, která má EU.
- Prakticky se jedná pouze o Spojené státy, Japonsko a Singapur.
- Seznam:  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/equivalent\\_tc-markets\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/equivalent_tc-markets_under_emir.pdf)



## Mnohostranné obchodní systémy - MTF

- Mnohostranný systém, který provozuje **investiční podnik** nebo **organizátor trhu** sdružující zájmy více třetích stran v zájmu nákupu či prodeje finančních nástrojů v systému a **v souladu s jeho závaznými pravidly** (oproti RM může i investiční podnik).
- Výsledek: **uzavření smlouvy**
- **Identicky jako u RM:** neprovádí pokyny na vlastní účet, obchoduje akcie i jiné finanční nástroje a zájmy (i pokyny) jsou sdružovány na základě přednastavených pravidel (zákaz volného uvážení u obchodů po splnění pravidel)



# Základní rozdíly MTF a regulovaného trhu

- Na rozdíl od regulovaného trhu nestanoví MiFID II žádná pravidla (kromě čl. 14) pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v MTF.
- Nižší informační povinnosti kladeny na emitenty cenných papírů v MTF, než na regulovaném trhu (např. prospekt u MTF není vždy nutný, pouze u veřejné nabídky / na RM je vyžadován obecně).



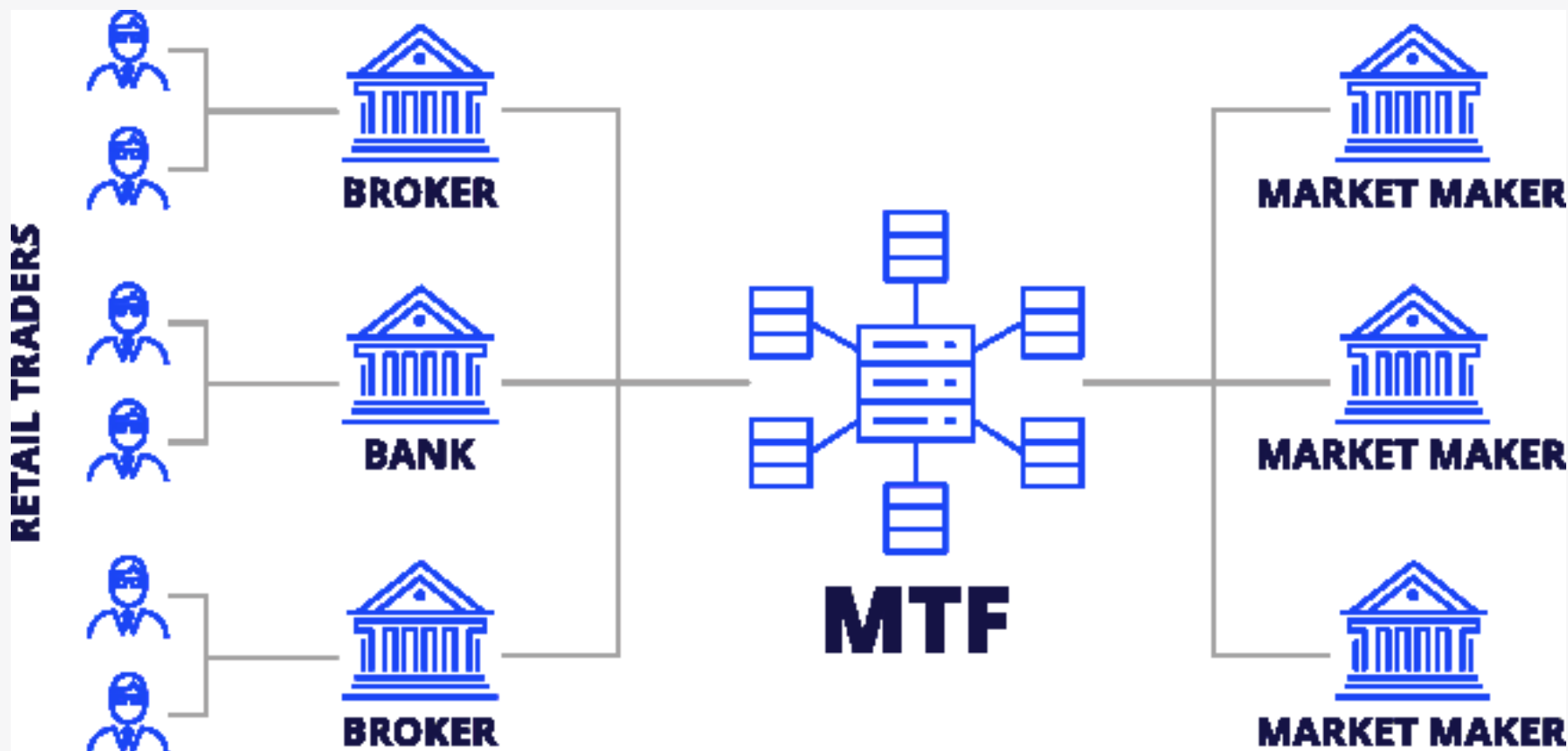
# Základní rozdíly MTF a regulovaného trhu

- Regulovaný trh - burzy - např. Euronext Amsterdam, Burza cenných papírů Praha, a.s., RM-SYSTÉM atd.
- MTF - slouží i pro alternativní nástroje obchodování (vznik kvůli novým technologiím - např. automatizace) - proto např. nástroje nepodléhají předběžné kontrole.
- MTF často vznikly jako elektronické systémy s automatizovaným párováním (matching), ovládané burzami nebo většími bankami (často mívají tzv. crossing systémy), často pro nástroje, které nemohly být přijaty na oficiální trh.





# Zobrazení systému MTF





## Příklady MTF

- Příklady MTF: v současné době eviduje ESMA 223 MTF
- [https://registers.esma.europa.eu/publication/search/Register?core=esma\\_registers\\_upreg](https://registers.esma.europa.eu/publication/search/Register?core=esma_registers_upreg) (zvolte „Entity type“)
- BATS Chi-X Europe, předtím největší MTF dle objemu, již obdržela licenci na RM ve Velké Británii.
- Známý MTF: UBS MTF (spojen s původním bankovním crossing systémem)
- V ČR: RM-SYSTÉM, BCPP, 42 Financial Services a.s.



## Pro zajímavost: Analogie MTF v USA

- Ve Spojených státech - analogický institut „**alternative Trading System**“ (ATS)
- Často registrovaní jako **broker-dealer**
- Dohlíží na ně SEC (Securities and Exchange Commission)
- Vyvinuly se často z ECN (Electronic Communication Networks), tedy automatického párovacího systému, který měl odstranit prostředníka a bere poplatek za zpracování.
- Statistika uvádí zpracování asi 18 % veškerých akciových obchodů v USA přes ATS.



# Organizované obchodní systémy - OTF

- **Mnohostranný systém, který není RM ani MTF, kde mohou působit zájmy více třetích stran ve vztahu k nákupu či prodeji:**
  - **dluhopisů (bonds)**
  - **strukturovaných finančních produktů (structured financial instruments)**
  - **povolenek na emise (emission allowances)**
  - **derivátů (derivatives)**
- **Výsledek: uzavření smlouvy**



## OTF - rozdíly oproti RM a MTF

- Pouze neakciové finanční nástroje (viz předchozí slide)
- Za určitých výjimek je možné **používat vlastní kapitál** (a tedy tvořit protistranu k prováděným pokynům) - na rozdíl od RM nebo MTF
- **Volné uvážení** možné, nicméně vzniká mu povinnost:
  1. Předběžné transparentnosti (hlášení kotací před uskutečněním obchodu)
  2. Nejlepší provedení (best execution rule)

# OTF - popis

- Volné uvážení - co to znamená?
  - Když OTF páruje klientský příkaz (např. nákup 10 lotů akcií XY za určitou cenu, může se rozhodnout jestli napáruje pouze 6 lotů kvůli kotacím na trhu, příp. jestli zbytek (4 loty) přenechá jiné investiční společnosti, která bude obchodovat **na vlastní účet** (teda vytvoří protistranu) - taková společnost ale nesmí být spřízněna s OTF.
- V současné době uvádí ESMA 73 registrovaných OTF.
- V ČR pouze 42 Financial Services a.s.



# Systematický internalizátor - SI

- Jedná se o investiční společnost obchodující pravidlně, systematicky a ve značném množství na vlastní účet s následujícími aktivy:
  1. Akciemi
  2. Akciím podobnými nástroji (ETF, depozitní certifikáty)
  3. Neakciovými nástroji (deriváty, dluhopisy, strukturované finanční produkty a emisní povolenky)
  
- ESMA stanovuje kvantitativní kritéria (počet a objem OTC obchodů) pro kvalifikaci investiční společnosti jako SI.



# Systematický internalizátor - SI

## Kvantitativní kritéria

### Kvantitativní kritéria pro vyhodnocení SI (dle ESMA ITS)

			Dluhopisy	Strukturované finanční produkty	Deriváty	Povolenky na emise
Prahová hodnota pro často a systematicky (likvidní nástroje)	Likvidní nástroje	Počet transakcí vykonaných investičním podnikem na vlastní účet OTC / celkový počet transakcí stejného instrumentu v EU	2,5% alespoň jednou týdně	4% alespoň jednou týdně	2,5% alespoň jednou týdně	4% alespoň jednou týdně
Prahová hodnota pro často a systematicky (nelikvidní nástroje)	Nelikvidní nástroje	Minimální frekvence obchodování	alespoň jednou týdně	alespoň jednou týdně	alespoň jednou týdně	alespoň jednou týdně
Prahová hodnota pro značné množství (stačí splnění 1 kritéria)	Kritérium 1	Velikost OTC obchodování investičním podnikem na vlastní účet / celkový objem stejného nástroje vypořádaného investičním podnikem	25%	30%	25%	30%
	Kritérium 2	Velikost OTC obchodování investičním podnikem na vlastní účet / celkový objem stejného nástroje vypořádaného v EU	1,00%	2,25%	1,00%	2,25%





# Systematický internalizátor - SI v ČR

- V ČR jsou 4 Systematičtí internalizátoři:
  1. WOOD & Company Financial Services, a.s.
  2. ČSOB, a.s.
  3. UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
  4. Komerční banka, a.s.



# Hlášení (Reporting) - MiFIR

- Základní princip - rovné podmínky pro všechny subjekty
- Zájem o dosažení větší transparentnosti pomocí režimu předobchodní a poobchodní transparentnosti nekapitálových nástrojů a rozšíření transparentnosti obchodů s akciemi
- Tím zajištěn i další princip - nejlepší provedení (best execution) - tedy za nejlepší možnou cenu



# Hlášení (Reporting) - MiFIR

- Posílají se buď real-time (tedy aktuálně před a po obchodu) nebo (není-li investiční společnost ani Systematický internalizátor - např. standardní obchodník s cennými papíry) na pravidelné bázi (např. kvartálně).
- Hlášení obsahuje:
  1. Objem
  2. Cenu
  3. Obchodní místo



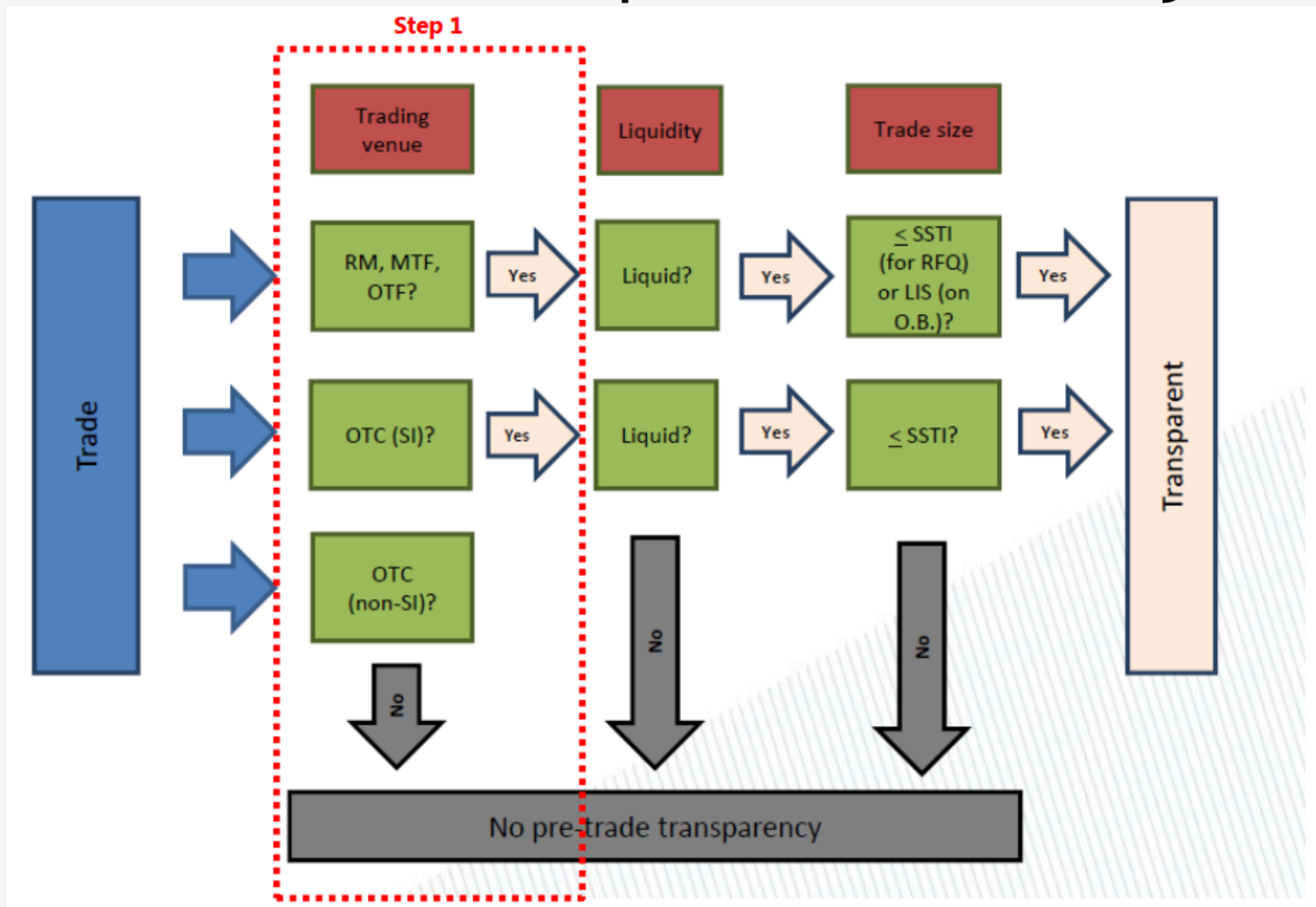
# Předobchodní transparentnost

- Detailní informace o kotaci musí být zpřístupněny dalším účastníkům trhu
- Čl. 3 - 13 MiFIR (společně s poobchodní tr.)

Security Description	ISIN	Maturity	Curr	B Px	A Px	B Sz	A Sz	Src	Time
21) d HSBC 6 1/4 PERP	US404280BN80	PERP	USD	98.375	--	200M		BMFQ	12:52
22) d GSK 3 7/8 05/15/28	US377372AN70	05/15/28	USD	101.346	--	50M		BMFQ	12:06
23) d GS Float 05/15/26	US38141GXD14	05/15/26	USD	--	99.193		40M	BAFQ	11:30
24) d KHC 4 06/15/23	US50077LAS51	06/15/23	USD	100.052	--	100M		BMFQ	11:17
25) d HSBC 6 1/4 PERP	US404280BN80	PERP	USD	98.100	--	200M		BAFQ	10:57
26) d GE 4 1/8 10/09/42	US369604BF92	10/09/42	USD	93.630	--	30M		BMFQ	10:54
27) d HSBC 6 1/2 PERP	US404280BP39	PERP	USD	--	96.250		300M	BAFQ	10:53
28) d KZOKZ 6 3/8 10/24/48	XS1807299331	10/24/48	USD	102.050	--	300M		BMFQ	10:50
29) d WMT 3.4 06/26/23	US931142EK56	06/26/23	USD	100.923	--	32M		BMFQ	10:37
30) d RY Float 04/30/21	US78013XKH07	04/30/21	USD	100.127	--	50M		BMFQ	10:36
31) d GSK 3 3/8 05/15/23	US377372AL15	05/15/23	USD	100.242	--	2M		BMFQ	10:14



# Předobchodní transparentnost - zdroj: ICMA





# Předobchodní transparentnost

- **Likvidní trh** (liquid) znamená splnění „testu likvidity“ regulátorem
- Dělá se na úrovni ISINu (mezinárodní kód CP)
- Např. dluhopis s určitým ISINem se musí obchodovat na daném RM průměrně 2x za den, průměrný objem obchodu an den musí dosahovat 100.000 EUR a obchodování musí probíhat 80% obchodních dnů
- **SSTI** představuje druhý, tzv. „test objemu“ - také kontrolováno příslušným dohledovým orgánem - je-li objem pod stanovenou hodnotou, nevztahuje se na něj povinnost předobchodní transparentnosti

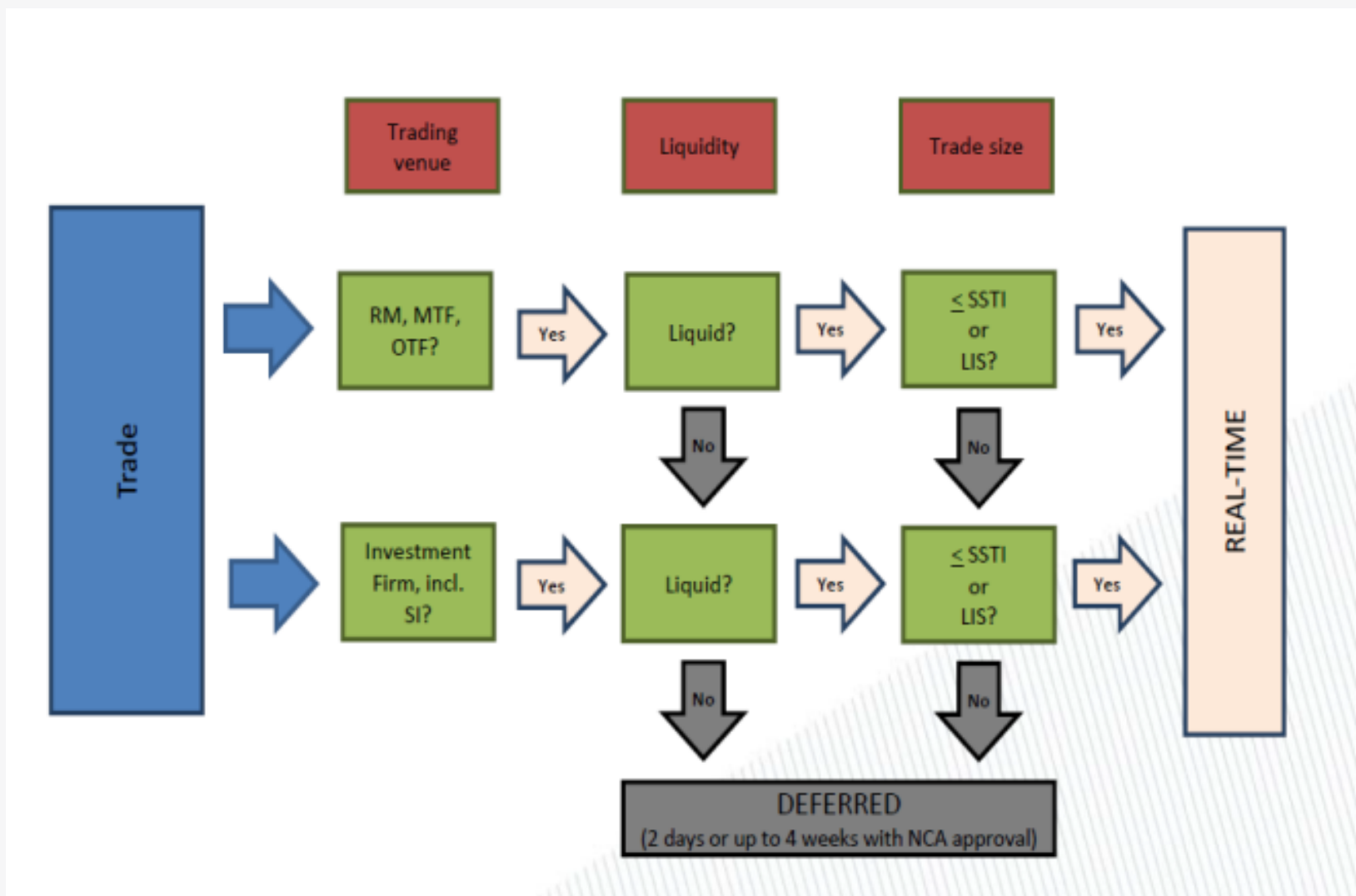


# Poobchodní transparentnost

- Detailní o uskutečněném obchodu musí být zpřístupněny veřejnosti
- Čl. 3 - 13 MiFIR (společně s předobchodní tr.)
- V závislosti od likvidity a objemu je buď real-time (v reálném čase) nebo odložena až do 4 týdnů



# Poobchodní transparentnost - zdroj: ICMA







# Povinnosti na front office (od přijetí pokynu po volbu protistrany)

- Nahrávané hovory a zápisy ze schůzek (čl. 16 MiFID II)
- Vyhodnocení investičního dotazníku (čl. 25 MiFID II)
- Informace o závislosti investičního poradenství (čl. 24 MiFID II)
- Střet zájmů (čl. 23)
- Povinnosti MTF a OTF (čl. 3 až 13 MiFIR)
- Vázání zástupci (čl. 29, 34 MiFID II)
- Market research
- Předobchodní transparentnost SI (čl. 14, 18 MiFIR)
- Povinnost obchodovat na vybraných trzích nebo systémech (čl. 28 MiFIR) - týká se derivátů
- Provádění pokynu za nejlepších podmínek (čl. 15 MiFIR + čl. 27 MiFID II)
- Analýza kvality provedení pokynů (čl. 27 MiFID II)



# Povinnosti na back office (od potvrzení a realizace obchodu po hlášení a evidenci)

- Poobchodní transparentnost (čl. 20, 21 MiFIR)
- Povinnost clearingů (čl. 29, 30, 32 MiFIR)
- Kompresce portfolia (čl. 31 MiFIR)
- Limity pozic (čl. 57 MiFID II)
- Vedení záznamů (čl. 25 MiFIR)
- Informování o pozicích (čl. 58 MiFID II)
- Zpráva o asset managementu (čl. 25 MiFID II)



# MASARYK UNIVERSITY FACULTY OF LAW

# Děkuji za pozornost